

太平洋证券股份有限公司

关于

浙江富春江环保热电股份有限公司

首次公开发行A股股票

之

发行保荐书

保荐机构（主承销商）



（云南省昆明市青年路389号志远大厦18层）

声明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《首发办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称“《保荐管理办法》”）等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

释义

本文中，除非另有说明，下列词汇具有如下含义：

发行人、环保热电	指	浙江富春江环保热电股份有限公司
环保有限	指	浙江富春江环保热电有限公司
保荐机构（主承销商）	指	太平洋证券股份有限公司
永通控股	指	永通控股集团有限公司
通信集团	指	浙江富春江通信集团有限公司
公司章程	指	现行《浙江富春江环保热电股份有限公司章程》
董事会	指	浙江富春江环保热电股份有限公司董事会
监事会	指	浙江富春江环保热电股份有限公司监事会
证监会	指	中国证券监督管理委员会
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
财政部	指	中华人民共和国财政部
国家税务总局	指	中华人民共和国国家税务总局
建设部	指	中华人民共和国建设部
国家计委	指	中华人民共和国计划与发展委员会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《首发办法》	指	《首次公开发行股票并上市管理办法》
《保荐管理办法》	指	《证券发行上市保荐业务管理办法》
元	指	人民币元

目录

第一节 本次证券发行基本情况	5
一、保荐机构.....	5
二、保荐机构指定保荐代表人姓名及保荐业务执业情况.....	5
三、保荐项目小组成员情况.....	5
四、发行人基本情况.....	6
五、本次证券发行类型.....	6
六、保荐机构与发行人的关联情况.....	6
七、保荐机构内部审核程序和内核意见.....	7
第二节 保荐机构承诺事项	9
一、保荐机构承诺.....	9
二、保荐机构就《证券发行上市保荐业务管理办法》第 33 条所做承诺.....	9
第三节 对本次证券发行的推荐意见	10
一、发行人关于本次证券发行履行的决策程序.....	10
二、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件.....	10
三、本次证券发行符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的发行条件.....	11
四、发行人存在的主要风险.....	17
五、发行人的竞争优势及发展前景评价.....	23
六、保荐机构对本次证券发行上市的推荐结论.....	27

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐机构

太平洋证券股份有限公司，以下简称“太平洋证券”、“保荐机构”。

二、保荐机构指定保荐代表人姓名及保荐业务执业情况

(一) 保荐代表人：杨德彬

保荐业务执业情况：1997 年从事投资银行业务，2004 年注册登记为保荐代表人。主持或参加了湖北金环股份有限公司、河北宣化工程股份有限公司、江西宜春工程股份有限公司、宝新能源股份有限公司、山西三维集团股份有限公司、北京万东医疗装备股份有限公司、北京中科三环高技术股份有限公司、山西漳泽电力股份有限公司、广州金发科技股份有限公司等公司的上市融资工作；主持或参加了上海宏盛科技发展股份有限公司、北京双鹭药业股份有限公司、凌源钢铁股份有限公司、湖北兴发化工集团股份有限公司、美克国际家具股份有限公司、北京万东医疗装备股份有限公司等股份公司的股权分置改革工作。熟悉公司的改制、重组、规范运作等工作，具有丰富的投资银行业务经验。

(二) 保荐代表人：张见

保荐业务执业情况：2001 年从事投资银行业务，2004 年注册登记为保荐代表人。主持或参加了江苏申利实业股份有限公司、广州海鸥卫浴用品股份有限公司、万通地产股份有限公司、内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司等上市融资工作等；曾负责或参加了北人印刷机械股份有限公司、大连金牛股份有限公司的股权分置改革工作。熟悉公司的改制、重组、规范运作等工作，具有丰富的投资银行业务经验。

三、保荐项目小组成员情况

(一) 项目协办人：郭刚

保荐业务执业情况：曾从事上市公司的IPO审计和年报审计工作多年。2008年4月加入太平洋证券投资银行总部从事投资银行业务，参与郴州宇腾化工有限公司、沈阳农业高新区国有资产经营有限公司等改制财务顾问工作，具有扎实的理论功底和丰富的工作经验。

（二）项目组其他成员：金萍、谢胜军、李明

四、发行人基本情况

公司名称：浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”）

公司住所：富阳市灵桥镇春永路188号

成立日期：2003年12月15日

变更设立股份公司日期：2008年1月25日

电 话：0571-63373272

传 真：0571-63597618

联 系 人：张杰

业务范围：火力发电、垃圾发电（有效期至2026年10月31日）；蒸汽、热水生产；热电技术咨询；其他无需报经审批的一切合法项目。

五、本次证券发行类型

首次公开发行人民币普通股（A股）股票。

六、保荐机构与发行人的关联情况

（一）太平洋证券或其控股股东、实际控制人、重要关联方未持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份；

(二) 发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方未持有太平洋证券或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份；

(三) 太平洋证券的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员未拥有发行人权益、未在发行人任职；

(四) 太平洋证券的控股股东、实际控制人、重要关联方未与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资；

(五) 太平洋证券与发行人之间无其他关联关系。

七、保荐机构内部审核程序和内核意见

(一) 保荐机构内部审核程序

根据《太平洋证券股份有限公司内核工作办法》（以下简称“内核办法”）的相关规定，太平洋证券对本次证券发行保荐的具体内核程序如下：

1、项目小组提出内核申请并递交申报材料

根据《内核办法》的相关规定，项目小组制作整理完成项目申请文件后，由所在业务部门出具意见并于2009年8月10日通过所在业务部门向质量控制部提出内核申请，同时将相关项目申请文件递交质量控制部。

2、质量控制部对申请文件进行初步审查并提出初审意见

质量控制部根据中国证监会的有关规定，以及太平洋证券企业融资委员会投资银行业务风险控制的有关要求，对申请文件进行了初步审查，并出具了项目初审意见，在征得内核委员会主任同意后，于2009年8月13日发出内核评审会议通知，同时将项目内核申请文件和初审意见送达给各内核委员。

3、召开项目内核评审会议，提出内核反馈意见

根据质量控制部的内核评审会议通知，太平洋证券于2009年8月18日以现场会议方式召开太平洋证券2009年度第4次内核评审会议，会议对浙江富春江环保热电股份有限公司首次公开发行A股并在主板上市项目进行了认真细致的评审，

并向项目小组出具了项目内核反馈意见。

4、项目小组根据内核反馈意见修改完善相关项目申请文件

项目小组根据内核评审会议的反馈意见，修改完善了相关的项目申请文件，并将内核反馈意见处理情况说明及修改后的项目申请文件报质量控制部复核。

5、出具最终的项目内核意见

经质量控制部复核，并结合内核反馈意见要求，向项目小组正式出具《内核意见》。

（二）保荐机构关于本次保荐发行的内核意见

经全体内核委员认真审议项目申请文件，并与项目小组成员进行了必要的沟通，内核委员会认为：

1、发行人符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等法律法规的对首次公开发行 A 股股票的相关规定；

2、通过对发行人所处行业状况、经营状况和发展前景的分析，内核委员会认为发行人经营状况良好，具有较好的成长性及良好的发展前景；

3、发行人本次公开发行股票募集资金全部用于污泥发电项目建设，经济和社会效益较好，有利于提高发行人的盈利能力。

经各位内核委员采用记名投票方式表决通过，同意将发行人本次发行申请文件上报中国证监会审核。

第二节 保荐机构承诺事项

一、保荐机构承诺

太平洋证券已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查和审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、保荐机构就《证券发行上市保荐业务管理办法》第33条所做承诺

(一)有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

(二)有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(三)有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

(四)有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

(五)保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

(六)保证保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(七)保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

(八)自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、发行人关于本次证券发行履行的决策程序

(一) 2009年5月8日, 发行人召开了第一届董事会第四次会议, 会议审议通过了《关于公司首次公开发行股票并上市的议案》并同意将该议案提交公司2009年第一次临时股东大会讨论。

(二) 2009年7月11日, 发行人2009年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司首次公开发行股票并上市的议案》, 同意发行人在国内证券市场首次公开发行A股股票并上市。

(三) 发行人第一届董事会第四次会议及2009年第一次临时股东大会还审议通过了《关于提请股东大会授权董事会全权办理申请首次公开发行股票并上市的有关事宜的议案》, 明确授权董事会办理发行人本次公开发行股票并上市的具体事宜。

太平洋证券认为: 发行人已就本次证券发行履行了《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序。

二、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件

太平洋证券根据《证券法》第十三条对发行人是否符合发行条件进行了逐项核查, 认为:

- (一) 发行人具备健全且运行良好的组织机构;
- (二) 发行人具有持续盈利能力, 财务状况良好;
- (三) 发行人最近三年财务会计文件无虚假记载, 无其他重大违法行为;
- (四) 发行人符合国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

三、本次证券发行符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的发行条件

太平洋证券根据《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“首发办法”）第二章对发行人是否符合发行条件进行了逐项核查，认为：

（一）发行人的主体资格符合规定

1、浙江富春江环保热电有限公司（以下简称“环保有限”）成立于2003年12月15日，注册资本16,000万元，注册号3301832106314，住所为富阳市灵桥镇春永路188号，法定代表人孙庆炎，经营范围为火力发电、垃圾发电；蒸汽、热水生产；热电技术咨询；其他无需报经审批的一切合法项目。

发行人是在环保有限基础上整体改制变更设立的股份有限公司，并于2008年1月25日取得杭州市工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》，注册资本16,000万元，注册号为330183000011082，住所为浙江富阳市灵桥镇春永路188号，法定代表人孙庆炎；经营范围：火力发电、垃圾发电（有效期至2026年10月31日）；蒸汽、热水生产；热电技术咨询；其他无需报经审批的一切合法项目。

发行人及其前身环保有限已通过历次工商年检。因此，太平洋证券认为，发行人是依法设立且合法存续的股份有限公司，符合《首发办法》第八条的规定。

2、发行人是由环保有限按2007年12月31日的经审计净资产值折股整体变更为股份有限公司的，环保有限成立于2003年12月15日，据此，发行人持续经营时间从环保有限成立之日起计算在3年以上，符合《首发办法》第九条的规定。

3、发行人的注册资本已足额缴纳并经浙江天健会计师事务所有限公司审验，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷，符合《首发办法》第十条的规定。

4、经核查，发行人已取得其生产经营所需的资质及许可，发行人的生产经营符合法律、行政法规和《公司章程》的规定，符合国家产业政策，上述情况符合《首发办法》第十一条的规定。

5、发行人最近三年内主营业务、董事及高级管理人员变化、实际控制人变

化情况：

（1）主营业务变动

发行人及其前身环保有限的主营业务均为：热电联产、垃圾焚烧发电，主要产品是电和蒸汽。发行人自设立以来，主营业务未发生重大变化。

（2）董事及高级管理人员的变动

发行人最近三年除正常的工作变动外，核心管理层始终保持稳定。部分董事及高级管理人员的任职变动，符合《公司章程》的规定，履行了相关的审批程序。自发行人整体变更为股份有限公司后，董事及高级管理人员未发生变动。

（3）实际控制人

经核查，自然人孙庆炎直接拥有永通控股集团有限公司（以下简称“永通控股”）43.16%的股权，其子孙翀和孙驰分别拥有永通控股8.92%和3.92%的股权，孙庆炎父子合计拥有永通控股56%的股权；永通控股持有浙江富春江通信集团有限公司（以下简称“通信集团”）74.90%的股权；通信集团持有发行人52%的股权，通过上述投资关系，孙庆炎能够实际控制发行人行为，因此发行人的实际控制人为孙庆炎。近三年公司实际控制人未发生变更。

太平洋证券认为：发行人最近三年内主营业务和董事、高级管理人员未发生重大变化，实际控制人没有发生变更，符合《首发办法》第十二条的规定。

6、发行人的股权

截至发行保荐书出具之日，发行人共有法人股东6家，持有的发行人股权清晰；控股股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷，符合《首发办法》第十三条的规定。

（二）发行人的独立性符合规定

1、发行人具有独立完整的原材料供应、蒸汽和电力生产、销售系统等业务体系，以及具有直接面向市场自主经营的能力，符合《首发办法》第十四条的规定。

2、发行人具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备、专利实施许可的所有权或者使用权，发行人拥有的全部资产产权明晰，不存在产权归属纠纷或潜在纠纷。发行人具有独立的原料采购和产品销售系统，发行人资产完整，具备与经营相关的业务体系及相关资产，符合《首发办法》第十五条的规定。

3、发行人的人员独立。经核查，发行人总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员均专职在发行人处工作并领取报酬，未在发行人控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼任除董事、监事以外的其他职务；发行人的财务人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职，符合《首发办法》第十六条的规定。

4、发行人的财务独立。发行人设立有独立的财务部门，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范、独立的财务会计制度和财务管理制度。发行人不存在与股东及其控制的其他企业共用银行账户的情况，符合《首发办法》第十七条的规定。

5、发行人的机构独立。发行人已建立了适应自身发展和市场竞争需要的职能机构，各职能机构在人员、办公场所和管理制度等各方面均独立于控股股东和实际控制人，不存在混合经营、合署办公的情况，也不存在受各股东及其他单位或个人干预发行人机构设置的情形，符合《首发办法》第十八条的规定。

6、发行人的业务独立。发行人拥有独立的生产、采购、销售体系，独立开展生产、经营活动。发行人的实际控制人及其直接和间接控制的公司均不从事电力和蒸汽的生产和销售，与发行人不存在同业竞争的情况，同时，发行人控股股东及实际控制人承诺目前和将来不经营与发行人相同或相似的业务，并保证所控制的企业现在和将来不经营与发行人相同或相似的业务；近三年及一期发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间也不存在显失公允的关联交易，符合《首发办法》第十九条的规定。

7、发行人在独立性方面不存在其他严重缺陷，符合《首发办法》第二十条的规定。

(三) 发行人的规范运行符合规定

1、发行人已按照《公司法》等法律法规之规定，设立了股东大会、董事会、监事会，选举了独立董事、职工监事，聘任了总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员，建立了各项议事规则，具备较为健全且运行良好的组织机构，相关机构及人员能够依法履行职责，符合《首发办法》第二十一条的规定。

2、太平洋证券已对发行人的董事、监事和高级管理人员进行了与股票上市发行有关法律、法规及规范性文件的培训和辅导，发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任，符合《首发办法》第二十二条的规定。

3、经核查，发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和部门规章规定的任职资格，且不存在《首发办法》第二十三条规定的情形。

4、经核查，发行人的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果，符合《首发办法》第二十四条的规定。

5、经发行人承诺及太平洋证券核查，发行人不存在《首发办法》第二十五条规定的情形。

6、发行人《公司章程》、《公司章程（草案）》和《对外担保决策制度》中已明确了对外担保的审批权限和审议程序，根据发行人的承诺并经太平洋证券核查，发行人不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形，符合《首发办法》第二十六条的规定。

7、根据天健会计师事务所有限公司出具的《审计报告》（天健审〔2010〕256号）、发行人的承诺及太平洋证券的核查，发行人有严格的资金管理制度，不存在资金被被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形，符合《首发办法》第二十七条的规定。

(四) 发行人的财务与会计符合规定

1、发行人财务状况和资产质量良好，资产负债结构合理，具有持续的盈利能力，现金流量正常，符合《首发办法》第二十八条的规定。

2、发行人的内部控制所有重大方面是有效的，并经天健会计师事务所有限公司出具了《内部控制鉴证报告》（天健审（2010）第252号），符合《首发办法》第二十九条之规定。

3、发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由天健会计师事务所有限公司出具了无保留意见的《审计报告》（天健审（2010）256号），符合《首发办法》第三十条的规定。

4、发行人编制财务报表以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，选用一致的会计政策，未进行随意变更，符合《首发办法》第三十一条的规定。

5、根据发行人提供的相关业务合同及核查《审计报告》，并经本保荐机构采取其他方法核查，发行人已完整地披露了最近三年及一期的关联方关系，并按重要性原则恰当地披露了关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形，符合《首发办法》第三十二条的规定。

6、根据《审计报告》（天健审（2010）256号），发行人符合《首发办法》第三十三条规定的下列条件：

（1）发行人最近3个会计年度净利润均为正数且累计为15,100.19万元（净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据），超过人民币3,000万元；

（2）发行人最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计为36,189.12万元，超过人民币5,000万元；

（3）发行人发行前股本总额为人民币16,000万元，不少于人民币3,000万元；

（4）最近一期末无形资产（扣除土地使用权后）为27.50万元，占净资产的比例不高于20%；

（5）最近一期末不存在未弥补亏损。

7、经现场走访及税务部门出具的证明，发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定，发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖，符合《首发办法》第三十四条的规定。

8、发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项，符合《首发办法》第三十五条的规定。

9、发行人本次发行申报文件中不存在《首发办法》第三十六条规定的下列情形，符合《首发办法》第三十六条规定。

(1) 故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息；

(2) 滥用会计政策或者会计估计；

(3) 操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

10、发行人不存在下列影响持续盈利能力的情形，符合《首发办法》第三十七条规定。

(1) 发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

(2) 发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

(3) 发行人最近1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

(4) 发行人最近1个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

(5) 发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

(6) 其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

(五) 发行人的募集资金运用符合规定

1、发行人本次发行募集资金将用于污泥焚烧资源综合利用工程项目，该项

目采用综合利用的方式进行热电联产，具有明确的使用方向，且用于发行人主营业务，符合《首发办法》第三十八条的规定。

2、发行人募集资金数额和投资项目与发行人现有经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应，符合《首发办法》第三十九条的规定。

3、发行人募集资金将用于污泥焚烧资源综合利用工程项目建设，募集资金投资项目符合国家产业政策、投资管理、环境保护、土地管理以及其他法律、法规和规章的规定，符合《首发办法》第四十条的规定。

4、经发行人第一届董事会第四次会议审议认为，本次募集资金投资项目具有较好的市场前景和盈利能力，能有效防范投资风险，提高募集资金使用效益，符合《首发办法》第四十一条的规定。

5、本次募集资金投资项目实施后，不会产生同业竞争或者对发行人的独立性产生不利影响，符合《首发办法》第四十二条之规定。

6、发行人已制订《募集资金管理办法》，建立募集资金专户存储制度，募集资金将存放于董事会决定的专用账户，符合《首发办法》第四十三条规定。

综上所述，太平洋证券认为：发行人具备首次公开发行股票并上市的实质条件。

四、发行人存在的主要风险

（一）原材料价格波动风险

煤炭是发行人主要生产原料，发行人2007年、2008年、2009年煤炭消耗成本分别为41,546.60万元、54,874.30万元和47,850.32万元，分别占主营业务成本的84.6%、84.72%和81.66%。煤炭价格大幅波动将对发行人经营产生较大影响。

近年来受国际能源价格上涨以及国内煤炭供应紧张的双重影响，国内煤炭价格大幅上扬，2008年下半年，随着国际原油价格下跌、国内小煤矿逐步复产，煤炭供需矛盾得到大大缓解，煤炭价格亦迅速回落。2008年煤炭价格波动幅度最高接近100%，煤炭价格的大幅波动对发行人和整个热电行业都造成了较大影响。

发行人通过跟踪煤炭价格适时购煤，调整存货结构、采用节能技术等手段进行成本控制；发行人通过提高发电机组的总热效率和热电比等方式增加收入，成功消化了一部分煤炭价格上涨压力，实现了持续盈利。如果未来煤炭供应继续紧张，价格持续上涨，或者煤炭价格出现大幅波动，而国家相关部门没有及时调整电力、蒸汽价格，或者所调整的价格不能弥补煤价上涨引起的成本增加，或者因煤炭价格上涨而增加了存货对流动资金的占用，则发行人的经营业绩将受到一定影响。

（二）原材料采购风险

发行人地处东海之滨的浙江省，煤炭资源并不丰富。发行人的煤炭主要采购自山东、山西和安徽等煤炭大省。2008年初以来由于雪灾等自然气候以及小煤窖的关停使各地煤炭供应一度吃紧。虽然目前电煤供应的紧张局势已缓解，但因煤炭供应不稳定，以及由此而引起的煤炭质量下降问题将对发行人的正常营运产生较大影响。为此，发行人2008年5月与皖北煤电集团签订长期合作协议以保证煤炭长期稳定保质保量地供应。发行人现拥有便利的水运、陆运等运输渠道，有利于煤炭的正常供应，发行人根据煤炭供应情况适时调整煤炭库存以保证发行人的经营需求。但仍不排除若全国煤炭供应紧张，煤炭供应商提供的煤炭质量下降，从而影响发行人煤炭采购及正常运营。

（三）对主要供应商依赖的风险

为发行人提供煤炭的供应商相对稳定，且向前五大供应商采购数量较大，2007年度、2008年度和2009年度，发行人从前五大供应商采购煤炭的金额占煤炭采购总金额的比例分别为99.82%、81.46%和92.83%。发行人采购对主要供应商存在一定程度的依赖，若主要供应商的资质发生变化或者对发行人的经营策略发生变化，将会对发行人经营造成一定影响。发行人近年来通过不断开发新的供应商，增加直接从煤矿采购煤炭的比例，调整前五大供应商结构，以降低对几个主要供应商的依赖，但发行人仍然存在对部分供应商依赖的风险。

（四）产品定价依赖政府的风险

发行人是富阳市为发展地方造纸产业、整治富阳地区环境污染相配套的企

业，是循环经济体中的重要一环。发行人最终产品是电和供热蒸汽，属于公共事业产品，电价由国家发改委决定，热价由富阳市发展改革局根据《富阳市供热价格管理办法》的相关规定进行调整。根据该文件调价原则，煤价每增减10元/吨，热价相应增减0.7元/吉焦，原则上富阳市发展和改革局每季度核定并公布一次供热价格，如遇煤价大幅波动等特殊情况下，可按月核定并公布供热价格。

发行人产品的销售价格不能根据市场情况自主定价，而作为原材料的煤价却随行就市，造成了供销之间的定价机制差异。由于发行人是富阳市公用热电企业，是周边造纸企业依赖的热源点，发行人的发展将会影响造纸企业发展，因此，富阳市政府对发行人给予了大力支持。2008年3月以来，由于煤价上涨较快，富阳市发展和改革局每月调整供热价格。同时，国家发改委在2008年7、8月对杭州地区上网电价作了相应调整，发行人平均上网电价因此调高了0.0405元/千瓦时。供热价格和电价的上调基本覆盖了因煤价上涨带来的不利影响。如果再次出现煤炭价格大幅波动而国家发改委对上网电价的调整和地方政府对热价的调整不及时，将对发行人的经营业绩产生较大影响。

（五）下游企业经营波动风险

发行人主要供热对象为富阳市江南片造纸工业区内的造纸企业，截至2009年12月31日，发行人供热企业共有185家，其中152家为当地造纸企业，33家为其他类型企业，发行人90%以上的蒸汽是销售给供热范围内的造纸企业。富阳造纸基地被誉为“中国白板纸基地”，白板纸年产量占全国白板纸总产量50%以上。近年来随着造纸行业景气度不断提高，富阳造纸业也呈现生产总值不断扩大，企业数量不断增加的良好态势。根据2007年10月国家发改委公布的《造纸产业发展政策》，到2010年，中国纸和纸板产能将从现在的7,000万吨增加到9,000万吨，消费总量将增加至1亿吨，造纸业的发展空间仍然较大。若造纸产业政策出现重大调整，或是造纸产业发展态势出现重大变化进而影响富阳造纸产业的发展，将会对发行人经营产生一定影响。

（六）税收优惠政策变动的风险

发行人目前可享受的主要税收优惠政策为增值税即征即退的税收优惠、投资国产设备投资抵免企业所得税的税收优惠和高新技术企业所得税优惠。上述税收

优惠对发行人各年度净利润的影响如下：

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
增值税优惠（税后影响数）	5,592,054.36	-	5,327,874.76
国产设备投资抵免企业所得税优惠	14,865,352.03	23,557,626.86	12,932,872.79
高新技术企业所得税优惠	9,180,243.30		
税收优惠合计数	29,637,649.69	23,557,626.86	18,260,747.55
净利润	91,793,719.96	67,828,877.39	50,936,491.10
税收优惠占净利润比例	32.29%	34.73%	35.85%
扣除税收优惠后的净利润	62,156,070.27	44,271,250.53	32,675,743.55

1、享受增值税即征即退政策不确定性风险

发行人 2#机组（垃圾焚烧发电机组）为资源综合利用机组，2006 年和 2008 年分别经浙江省经贸委和国家发改委认定。根据 2001 年 12 月 1 日财政部、国家税务总局财税[2001]198 号文、2004 年 2 月 4 日财税[2004]25 号文和 2008 年 12 月 9 日财税[2008]156 号文的相关规定，对销售该机组所产生的电力实行增值税即征即退政策。报告期内发行人享受的增值税即征即退金额累计为 1,453.09 万元。

发行人享受的增值税即征即退税收优惠系按国家有关政策规定享有，不属于越权审批或无正式批准文件的税收返还、减免，如果国家有关资源综合利用机组税收优惠政策发生变化，将会对发行人经营产生一定影响；根据国家相关规定，资源综合利用认定有效期为两年，到期需重新认定，如果发行人垃圾焚烧发电机组届时不能被重新认定资源综合利用机组，发行人将不再享受增值税优惠政策，从而对发行人经营业绩产生一定的影响。

2、购买国产设备抵免所得税余额不能继续抵扣的风险

根据《技术改造国产设备投资抵免企业所得税暂行办法》（财税字[1999]290 号文第二条“凡在我国境内投资于符合国家产业政策的技术改造项目的企业，其

项目所需国产设备投资的 40%可从企业技术改造项目设备购置当年比前一年新增的企业所得税中抵免”，且规定抵免期限不得超过 5 年。发行人 2005 年技改项目购买国产设备可抵免以后年度所得税 3,218.20 万元，2006 年技改项目购买国产设备可抵免以后年度所得税额 2,584.19 万元，发行人共计可以抵免所得税 5,802.39 万元。2007 年度发行人已获抵免企业所得税 1,293.29 万元，占当年净利润 25.39%；2008 年度已获抵免 2,355.76 万元，占当年净利润 34.73%。2009 年度已获抵免 1,486.53 万元，占当年净利润 16.19%，目前发行人尚有 666.81 万元留待抵免以后年度企业所得税。

根据《国家税务总局关于停止执行企业购买国产设备投资抵免企业所得税政策问题的通知》（国税发[2008]52 号）规定，自 2008 年 1 月 1 日起，停止执行企业购买国产设备投资抵免所得税政策。若发行人经浙江省富阳市国家税务局批准可抵免的企业所得税中留待抵免以后年度企业所得税的 666.81 万部分因政策变化不能抵免企业所得税，将对发行人经营业绩产生一定影响。

3、享受高新技术企业所得税优惠政策的不确定性风险

发行人于 2009 年 7 月 6 日获得浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局联合颁发的《高新技术企业》资格证书，根据《企业所得税法》、《企业所得税法实施条例》及浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局和浙江省地方税务局于 2009 年 8 月 7 日联合下发的《关于认定浙江德力西国际电工有限公司等 273 家企业为 2009 年第二批高新技术企业的通知》（浙科发高【2009】166 号）的相关规定，发行人自 2009 年 1 月 1 日起连续三年享受 15%的高新技术企业所得税优惠政策。报告期内发行人享受的高新技术企业所得税优惠金额累计为 918.02 万元。

虽然发行人享受的高新企业所得税税收优惠系按有关国家政策规定享有，不属于越权审批或无正式批准文件的税收返还、减免，但若国家对高新技术企业税收优惠政策发生变化，将会对其经营业绩产生一定影响；同时，根据国家科技部 2008 年 4 月 14 日颁布的《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172 号）的相关规定，高新技术企业资格认定有效期为叁年，到期需重新认定，如果发行人届时未能被重新认定为高新技术企业，将不能继续享受高新技术企业的所

得税优惠政策，从而对其经营业绩产生一定的不利影响。

（七）募集资金投向风险

发行人本次募集资金运用主要投资于污泥焚烧资源综合利用工程项目。上述投资项目的可行性分析是基于当前国内市场环境、可享受的政府补贴、技术发展趋势、产品价格、原材料供应和工艺技术水平等因素的综合性假设作出的。由于上述投资项目的建设 and 达产需要一定时间，项目在实施过程中可能会受到市场环境突变、工程进度、工程管理、技术工艺运用、原料供应及设备价格变动等因素的影响，如果项目实施过程中遇到不可测因素，将影响项目的顺利进行。另外，上述项目实施后将迅速扩大发行人供热发电的产能，尽管发行人目前蒸汽市场需求充足，但如果当地造纸产业政策发生不可预测的变化而导致市场需求大幅下降，将直接影响上述投资项目和发行人整体收益。

（八）财务风险

1、固定资产折旧上升导致利润下滑的风险

本次募集资金投资项目污泥焚烧资源综合利用工程项目总投资额 39,483 万元，其中固定资产投资共计 36,475 万元。项目投产后，届时将增加固定资产折旧费用。如果项目投产后由于市场环境和政策方面发生了重大不利变化，导致销售收入达不到预期水平，则发行人存在由于固定资产折旧的大幅增加导致利润下滑的风险。

2、净资产收益率下降的风险

本次发行完成后，发行人净资产规模将有较大幅度提高，而募集资金的投入到产生效益要历经两年的建设周期，在募集资金投资项目建设期及投产初期，发行人存在净资产收益率下降的风险。

（九）环保治理风险

热电企业在生产过程中会产生粉尘、烟气、废水和噪音等，对环境造成污染。发行人的燃煤锅炉在燃烧过程中会产生SO₂、NO_x、烟尘等污染因子，垃圾焚烧炉在燃烧过程中主要产生HCl、SO₂、NO_x、烟尘和二噁英等污染因子。发行人发电机组配套环保设施均按国家污染物排放标准设计并通过环保部门的验收核查。采用

循环流化床锅炉技术、布袋除尘技术，电除尘技术和脱硫技术使各项污染排放指标均达到国家标准，减少了上述污染物对环境产生二次污染。随着国家对环保工作的日益重视，国家和地方政府将制定和实施更为严格的环保法规和标准，发行人在环保方面的投入将会增加，从而导致未来生产经营成本增加的风险。

（十）管理风险

目前，发行人已经培养和积累了一批具有管理经验的核心管理人才和技术骨干，已建立较为规范的管理体系。但是随着发行人股票发行和上市、募集资金投资项目的逐步实施，发行人资产规模、人员规模、管理机构都将迅速扩大，组织架构和管理体系亦将趋于复杂，使发行人经营决策和风险控制的难度大为增加，发行人运作效率也有可能下降。发行人如果不能顺应上市后的发展，及时调整、完善组织结构和管理体系，可能给发行人的生产经营造成一定影响。

五、发行人的竞争优势及发展前景评价

（一）发行人竞争优势

1、发行人所处区位优势

发行人所在地浙江省富阳市，2008年位列全国县域经济百强第26位，造纸业是富阳市第一支柱产业，主要生产涂布白板纸、牛皮箱板纸、瓦楞纸等纸品。富阳造纸企业主要集中于富春江江南片三大造纸工业区，分别为春江工业区、大源工业区和灵桥工业区，总面积32平方公里。

春江工业区总规划面积380.85公顷，现一期、二期基本建设完毕；大源工业区规划总面积233.33公顷，目前一期西区块100.83公顷基本建设完毕，二期东区块尚未展开；灵桥工业区分为A、B、C三区块，规划面积分别为103.55、147、84.90公顷，目前A区块已完成大部分的用地开发，发行人所在地的B区块开发刚刚启动，而C区块尚未开发。根据富阳市《关于促进富阳造纸行业转型提升的若干意见》（富政[2007]13号），富阳市政府将引导和鼓励工业园区外造纸企业不断向园区集聚，而灵桥工业区将作为富阳造纸业未来的主要发展区域。随着园区规模的不断扩大，园区内企业的不断增多，发行人未来的供热需求也将

不断增加，三大造纸园区外的造纸企业将逐步直至完全向造纸园区内集聚，预计富阳三大造纸园区工业总产值“十一五”期间将保持年均 18% 的增长速度，2010 年富阳造纸工业园区工业总产值将达到 387 亿元，在 2007 年的基础上再翻一番。按《富阳市江南片造纸企业集中供热热力规划》预测该区域热负荷年均增长 6% 计，到 2010 年热负荷需求将达 665 吨/小时，而发行人目前供热能力只有 415 吨/小时，远不能满足区域内造纸企业的热负荷需求，发行人集中供热未来发展潜力较大。

2、发行人所处区域具有发展循环经济的独特优势

富阳作为“中国白纸板基地”，其白纸板年产量连续多年占据中国白纸板半壁江山。富阳造纸业在全国造纸工业中具有重要地位，是当地的重要支柱产业。然而，由于造纸生产工艺的特殊性，其生产过程中会消耗大量的蒸汽，同时还会产生大量的废纸渣和造纸污泥（造纸废水处理产生的）。造纸工业在给当地经济发展作出重大贡献的同时，其生产过程中产生的大量废纸渣和造纸污泥给当地生态环境也造成严重影响。但是这些废纸渣和造纸污泥也并非一无是处，由于这些废弃物里含有大量的有机纤维成分，具有一定的热量，将其适当处理后进行焚烧处理，一方面可以最大限度的对该部分废弃物实现“减量化、稳定化、无害化”处理，另一方面，通过综合回收利用其焚烧过程中所释放出来的热量，并将所回收的热量用于发电及供应造纸企业生产用热需要，从而实现对该部分废弃物的“资源化、再利用”目的，真正实现循环经济发展目标。目前发行人已经建成运营垃圾焚烧炉 2 台，日焚烧处理垃圾 800 吨，通过回收垃圾焚烧所释放出的热量发电实现年节约标煤约 4 万吨，实现了可观的循环经济效益。下一步发行人拟使用本次募集资金投资建设污泥焚烧资源综合利用项目，进一步提高发行人循环经济比重。因此，发行人地处富阳江南造纸产业园区所具有的得天独厚的循环经济发展条件给发行人未来持续发展带来了巨大优势。

3、市场优势

发行人的客户为杭州市电力局和江南片区三大造纸园区内的用热客户。预计“十一五”期间，富阳国民生产总值将保持年均 12% 的增长速度，富阳市国民经济尤其是工业经济迅速增长，带动了富阳社会用电量的持续稳步增长。

发行人供热客户主要为富阳市江南三大工业园区企业，在富阳城市整体规划下，造纸企业已逐步向三大工业园区集聚。2005年至2008年底三大园区入园企业逐年增加，企业数由194家增加至241家，园区完成工业产值近三年增长率达19.36%、27.03%和23.49%，随着富阳工业经济的持续发展和园区外企业不断向园区集聚，园区内企业数将不断增加，发行人供热客户也将不断增加。

截至2009年12月31日，发行人供热范围内用热企业为200家，发行人供热客户185家，其中造纸企业152家。造纸企业中年产10万吨以上5家，1万吨-10万吨79家。

项 目	造纸企业用户（家）	非造纸企业用户（家）	小计
灵桥工业区	57	11	68
春江造纸工业区	65	9	74
大源工业区	30	13	43
合 计	152	33	185

与以冬季民用采暖为主的北方热电企业比较，由于北方热电企业受采暖期季节影响，全年热负荷波动较大，导致能源利用率不稳定；而发行人客户是园区内的工业企业，尤其以造纸企业客户为主，由于其连续生产的工艺特点决定了其对热负荷需求非常稳定，从而有利于发行人设备连续稳定运行，提高了发行人综合热效率。另一方面，由于北方热电企业的热用户多是居民个人用户，供热款项收取违约率相对较高，发行人热用户全是企业客户，并且发行人具有区域内蒸汽独家供应权，获得发行人稳定的蒸汽供应是其正常生产经营的前提，发行人供热款项收取的违约率相对较低，具有较好的客户优势。

4、管理及技术优势

发行人管理层和主要技术骨干具有多年热电企业管理工作经验，自发行人创立以来一直服务于发行人，且长期保持稳定，他们在热电联产生领域积累了丰富的技术经验和管理经验，特别是在节能技术和安全生产技术方面形成了自己的特色优势，为发行人节能减排、安全生产作出了巨大的贡献。发行人CFB锅炉引风机高压变频改造项目，被评为“2007年度浙江省优秀节能示范项目”。

（二）区域内竞争情况分析

热电联产企业具有区域自然垄断性特点。热电联产行业属于基础设施行业，各地区根据实际情况制定当地的城市供热规划和热电联产规划。当地政府根据规划划分集中供热区域，确定热源点的供热范围。具体热电联产项目建设还需按照规划依据量级报经省级经贸委或国家发改委审批。根据规定，一般一个热力区域只规划一个主要热源点，以蒸汽为供热介质的供热半径一般为8公里，供热半径3公里以内不再增设第二个热源点。因此，热电企业都有明确的供热范围，所在城市或区域内行业竞争度较低。

根据《富阳市江南片造纸企业供热热力规划》，富阳市政府在富阳市江南造纸工业园区内总共规划建设了两个公共热源点，分别是发行人和浙江三星热电有限公司。其中浙江三星热电有限公司主要负责江南造纸工业园区内春江街道大桥南路以西片区的集中供热工作，发行人主要负责春江街道大桥南路以东及大源和灵桥片区的集中供热工作。因此，发行人在规划的供热区域内具有垄断地位，其他供热企业在发行人所在供热区域内对发行人不构成竞争关系。

（三）募集资金运用对发行人财务状况及经营成果的影响

1、发行人资源综合利用机组和背压式机组比例进一步提高，节能、环保效益更加突出

募集资金投资项目建成投产后，将使发行人满足资源综合利用机组条件的锅炉由目前的2台增加到4台，占发行人锅炉总数量的比例由目前的29%提高到50%；资源综合利用机组锅炉蒸发量由目前的150吨/小时增加到442吨/小时，占发行人锅炉总蒸发量的比例由目前的19%提高到46%。发行人绿色经济、循环经济效益进一步提高。

募集资金投资项目全部建成投产后发行人背压式汽轮机组由目前的3台增加到4台，占发行人汽轮机组总数量的比例由目前的60%提高到67%；背压机组的装机容量由目前的39兆瓦增加到59兆瓦，占发行人汽轮机总装机容量的比例由目前44%提高到55%。发行人综合热效率也将因此进一步提高，从现有的65%左右提高到约69%，远高于同行业水平和国家规定。

2、发行人产能增加，盈利能力进一步增强

募集资金投资项目具有良好的盈利前景。据项目可行性分析报告，项目投产后发行人的供热能力将由目前每小时415吨扩大至每小时630吨，新增供热能力每小时215吨，发电装机容量由目前的88兆瓦提高到108兆瓦。预计发行人因此平均每年新增销售收入33,601万元，新增税前利润7,562万元。

3、降低财务风险，优化资本结构

本次募集资金到位后，发行人净资产大幅增加，资产负债率下降，可进一步优化发行人资产负债结构，降低财务风险，改善发行人财务状况，这将进一步增强发行人的后续持续融资能力和抗风险能力。同时本募集资金到位后，通过引进多元化的投资主体，有利于优化发行人的股权结构。

总之，发行人所从事的行业符合国家产业政策，经营业绩稳定，区域优势及客户优势明显，具有良好的发展前景。

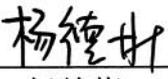
六、保荐机构对本次证券发行上市的推荐结论

综上所述，发行人本次公开发行股票符合《公司法》、《证券法》和《首次公开发行股票并上市管理办法》等有关首次公开发行股票的法律法规所规定的条件。太平洋证券认真审核了全套申请材料，对发行人进行了实地尽职调查，并对发行人首次公开发行股票并上市的可行性、风险因素及对发行人未来发展的影响等方面进行了深入分析，因此，太平洋证券同意保荐浙江富春江环保热电股份有限公司申请首次公开发行股票并上市。

（以下无正文）

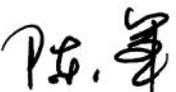
（此页无正文，为太平洋证券股份有限公司《关于浙江富春江环保热电股份有限公司首次公开发行 A 股股票之发行保荐书》之签署页）

项目协办人： 
郭 刚

保荐代表人： 
杨德彬


张 见

内核负责人： 
王 超

保荐业务负责人： 
陈 军

法定代表人： 
王 超



2010年2月5日

附件

太平洋证券股份有限公司保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会：

兹授权我公司保荐代表人杨德彬和张见，具体负责浙江富春江环保热电股份有限公司首次公开发行股票项目的保荐工作及持续督导工作，同时指定郭刚作为项目协办人，协助上述两名保荐代表人做好浙江富春江环保热电股份有限公司首次公开发行股票项目的各项保荐工作。

本专项授权书之出具仅为指定我公司保荐的浙江富春江环保热电股份有限公司首次公开发行股票项目的保荐代表人和项目协办人，不得用于任何其他目的或用途。如果我公司根据实际情况对上述保荐代表人或项目协办人做出调整，并重新出具相应的专项授权书的，则本专项授权书自新的专项授权书出具之日起自动失效。

特此授权。

法定代表人：



王超



2010年2月5日